

**HUBUNGAN PENGUMUMAN DIVIDEN DENGAN HARGA SAHAM
PADA INDUSTRI MINING DAN MINING SERVICE DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2011**

***RELATIONSHIP OF DIVIDEND ANNOUNCEMENT WITH SHARE
PRICE ON MINING AND MINING SERVICE INDUSTRY
IN INDONESIA'S STOCK EXCHANGE AT 2011***

Farah Margaretha

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

Jl. Kyai Tapa No. 1 Grogol, Jakarta 11440. Tel: (21)566-8632, 566-3232 (Hunting)

Fax: (21) 564-4270. Hp. 081905679921, Email: farahmargaretha@yahoo.com

Rifqi Hadyan

Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

ABSTRACT

In determining the decision to conduct transactions in the capital market, investors will base their decisions on a variety of public information including dividend announcements relevant to the stock price. This study aimed to test whether there is a relationship between the dividend announcement stock price. Investors can not use the public announcement of the dividend as the relevant information if there is no relationship between the dividend announcement to acquire shares at a price of Abnormal Return. The sample in this study is the Mining and Mining Service Company listed on the Indonesian Stock Exchange announced a dividend in the year 2011 that as many as 28 companies were taken by using purposive sampling technique. Tests performed on twenty-one event study focused on three events, namely: 1) ten days before the announcement, 2) at the time of announcement, and 3) ten days after the announcement. To test the hypothesis used One Sample t - Test. The test results prove the hypothesis that there is no significant relationship between the dividend announcement stock price in the mining industry and mining services industry. This means that investors can not use the dividend announcement as a public information relevant to determine the stock price in the future. Investor also can not apply a strategy of active portfolio to get Abnormal Return, because there are many factors that could affect stock prices both internal and external factors.

Key Words : Abnormal Return, Cumulative Abnormal Return, Dividend Announcement, Share Price

ABSTRAK

Dalam menentukan keputusan untuk melakukan transaksi di pasar modal, investor akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi publik termasuk pengumuman dividen yang ada relevansinya dengan harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada hubungan antara pengumuman dividen dengan harga saham. Investor tidak dapat menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi publik yang relevan jika tidak ada hubungan antara pengumuman dividen dengan harga saham untuk mendapatkan Abnormal Return. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan *Mining and Mining Service* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan dividen pada Tahun 2011 yakni sebanyak 28 perusahaan yang diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling. Pengujian dilakukan pada dua puluh satu event study yang terfokus pada tiga peristiwa yaitu: 1) sepuluh hari sebelum pengumuman, 2) pada saat pengumuman, dan 3) sepuluh hari setelah pengumuman. Untuk menguji hipotesis digunakan *one sample t – test*. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dengan harga saham di industri pertambangan dan jasa pertambangan. Ini berarti investor tidak dapat menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi publik yang relevan untuk menentukan harga saham dimasa yang akan datang. Investor juga tidak bisa menerapkan strategi portofolio aktif untuk mendapatkan Abnormal Return, karena ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham baik faktor internal maupun eksternal.

Kata Kunci: Abnormal Return, Abnormal Return Kumulatif, Pengumuman Dividen, Harga Saham

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu alternatif bagi investor untuk menanamkan modalnya dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Salah satu bentuk kegiatan investasi adalah melakukan pembelian saham. Dalam membuat keputusan investasi, investor akan dipengaruhi oleh beberapa faktor misalnya risiko dan besarnya tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu, investor perlu terlebih dahulu melakukan analisis sebelum menentukan saham-saham mana yang akan dibeli. Salah satu dasar utama yang digunakan untuk menganalisis adalah informasi harga saham. Informasi yang sepenuhnya tercermin pada

harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal.

Investor sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham suatu perusahaan. Perkembangan harga saham di pasar modal merupakan suatu indikator yang penting untuk mengetahui tingkah laku pasar yaitu para investor. Dalam upaya menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya mereka akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia dipublik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut akan menyebabkan investor melakukan transaksi dipasar modal. Informasi tersebut tercermin dalam perubahan harga

saham dan tingkat perdagangan yang dapat diukur dengan menggunakan indikator abnormal pengembalian dan volume perdagangan saham.

Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti adanya hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dengan harga saham. Informasi yang ada dalam pengumuman dividen akan memiliki arti bahwa pengumuman dividen dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Ada tidaknya hubungan akan dilihat dari besarnya nilai *Abnormal Returns (AR)* dan *Cumulative Abnormal Returns (CAR)* dari saham tersebut sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah tanggal pengumuman dividen. Pengumuman dividen memainkan peran yang potensial dalam menarik investasi dari berbagai investor, baik itu investor asing maupun investor dalam negeri. Biasanya, perusahaan membayar dividen dalam bentuk tunai atau saham tambahan. Dividen tunai mungkin dibayarkan reguler secara triwulan, semester, atau per tahun tergantung pada kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Borokhovich, Brunarski, Herman, dan Kehr (2005) dalam Mubarik (2010) menunjukkan bahwa kenaikan atau peningkatan dividen membawa berita positif bagi para pemegang saham. Kenaikan dividen ini dianggap sebagai kenaikan pada *current* atau *future cash flow*. Berdasarkan pendapat tersebut perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan lebih baik jika menggunakan *external capital market* untuk pertumbuhan yang berkelanjutan agar dapat meningkatkan dividen mereka.

Seperti halnya dengan setiap kegiatan dalam sebuah organisasi diikuti oleh kebijakan, sehingga keputusan tentang kenaikan atau penurunan dividen juga didasarkan pada kebijakan dividen. Kebijakan dividen mengacu pada kebijakan atau pedoman

yang digunakan oleh manajemen dalam menentukan bagian dari *retained earnings* yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Berdasarkan pendapat mereka, kebijakan dividen tidaklah relevan jika kebijakan investasi modal dan hutang adalah tetap, sehingga pembayaran dividen secara mudah hanya dapat dibiayai dari kombinasi antara *excess retained earnings* dan pembiayaan modal baru jika diperlukan.

Hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa return saham bereaksi terhadap pengumuman dividen dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan (Sularso, 2003). Reaksi tersebut terjadi khususnya pada hari-hari di sekitar tanggal *ex-dividend* yang merupakan tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya. Pada saat *ex-dividend date* investor pada umumnya memprediksikan, bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham (Sularso, 2003). Prediksi ini didasarkan pada pemikiran logis, bahwa investor telah kehilangan hak atas return dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long position*).

Berdasarkan Business Monitor International (2011), sektor minyak dan gas Indonesia, serta telekomunikasi merupakan sektor penting. Investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*) pada sektor ini sebelumnya merupakan kunci utama orientasi ekonomi ekspor Indonesia, namun pasca krisis yang melanda Asia, arus kas masuk *Foreign Direct Investment* telah menurun sekitar 2% dari GDP dari sebelumnya sebesar 5%. Investasi portofolio asing dibandingkan dengan FDI adalah satu-satunya sumber modal untuk negara saat ini.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang bergerak di industri *mining* dan *mining service* yang telah terdaftar di BEI (Bursa

Efek Indonesia) yang melakukan pengumuman deviden pada Tahun 2011 yakni sebanyak 28 perusahaan. Nama-nama

perusahaan, klasifikasi bidang usaha dan tanggal pengumuman deviden disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Daftar Nama-nama Perusahaan *Mining and Mining Service* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Mengumumkan Dividen Tahun 2011

| No | Kode | Nama Perusahaan | Klasifikasi Bidang Usaha | Tanggal Pengumuman |
|----|------|---------------------------------|-------------------------------------|--------------------|
| 1 | ADRO | Adaro Energy Tbk | Pertambangan Batubara | 9-Nov-11 |
| 2 | BYAN | Bayan Resources Tbk. | | 7-Jun-11 |
| 3 | BRAU | Berau Coal Energy Tbk | | 22-Jun-11 |
| 4 | BORN | Borneo Lumbung Energi&Metal Tbk | | 30-Dec-11 |
| 5 | BUMI | Bumi Resources Tbk. | | 27-Jun-11 |
| 6 | DEWA | Darma Henwa Tbk | | 17-Jun-11 |
| 7 | DOID | Delta Dunia Makmur Tbk | | 13-Jun-11 |
| 8 | GTBO | Garda Tujuh Buana | | 28-Jun-11 |
| 9 | HRUM | Harum Energy Tbk | | 27-Apr-11 |
| 10 | ITMG | Indo Tambangraya Megah Tbk | | 28-Mar-11 |
| 11 | PTRO | Petrosea Tbk. | | 25-May-11 |
| 12 | KKGI | Resource Alam Indonesia Tbk | | 18-May-11 |
| 13 | SQMI | Renuka Coalindo Tbk | | 8-Jun-11 |
| 14 | PTBA | Tambang Batubara Bukit Asam Tbk | Minyak Mentah dan Produksi Gas Alam | 22-Dec-11 |
| 15 | BIPI | Benakat Petroleum Energy Tbk. | | 26-Aug-11 |
| 16 | ELSA | Elnusa Tbk | | 19-May-11 |
| 17 | ENRG | Energi Mega Persada Tbk | | 31-May-11 |
| 18 | MEDC | Medco Energi International Tbk | | 19-May-11 |
| 19 | RUIS | Radiant Utama Interinsco Tbk | | 15-Jul-11 |
| 20 | INDY | Indika Energy Tbk. | | 8-Jun-11 |
| 21 | PGAS | Perusahaan Gas Negara (Persero) | | 11-Nov-11 |
| 22 | ARTI | Ratu Prabu Energi Tbk. | Logam dan Mineral Tambang | 28-Jun-11 |
| 23 | ANTM | Aneka Tambang (Persero) Tbk. | | 16-Jun-11 |
| 24 | DKFT | Central Omega Resources Tbk | | 19-Nov-11 |
| 25 | CITA | Cita Mineral Investindo Tbk. | | 23-Jun-11 |
| 26 | TINS | Timah (Persero) Tbk. | Penggalian Tanah/Batu | 23-Jun-11 |
| 27 | CNKO | Exploitasi Energi Indonesia Tbk | | 25-Aug-11 |
| 28 | MITI | Mitra Investindo Tbk | | 26-May-11 |

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*, 2011 (www.idx.com)

Alasan dipilihnya industri ini adalah untuk mengetahui dampak pengumuman dividen terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan minyak dan gas di pasar modal. Indonesia adalah salah satu negara penghasil minyak dan gas terbesar, walaupun pada saat ini lebih berkembang pada sektor non-minyak namun sampai saat pendapatan pemerintah masih sangat bergantung pada sektor ini. Penelitian hubungan pengumuman dividen dengan harga saham pada perusahaan minyak dan gas Indonesia ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh informasi publik yakni pengumuman dividen berhubungan dengan harga saham.

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan pada latar belakang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah: Untuk mengetahui adanya hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dengan harga saham.

Tinjauan Pustaka. Pengumuman dividen perusahaan merupakan informasi publik yang merupakan salah satu factor yang digunakan untuk pengambilan keputusan dalam pembelian saham. "Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham." (Gitman, 2011). Bila perusahaan memperoleh laba yang bagus maka perusahaan biasanya akan membayarkan dividen untuk mendistribusikan labanya tersebut kepada para pemegang saham. Pengumuman dividen perusahaan dapat berupa sinyal positif atau negatif terkait dengan harga saham, karena apabila laba perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tersebut akan meningkat sebagaimana yang direfleksikan oleh harga saham dan begitu pula sebaliknya. "Pengumuman Dividen memberikan informasi tentang aliran dana dan memungkinkan pasar untuk memperkirakan pendapatan perusahaan saat ini." (Miller dan Rock, 1985). Telah banyak penelitian yang dilakukan tentang hubungan pengumuman dividen dan dampaknya terha-

dap harga saham, yang juga menghasilkan hasil yang berbeda.

Berikut beberapa hasil penelitian terdahulu yang meneliti hubungan pengumuman dividen terhadap harga saham. Penelitian yang meneliti tentang informasi pengumuman dividen dan dampaknya terhadap harga saham menunjukkan bahwa dari 82 perusahaan yang terdaftar di pasar saham India yang mengumumkan dividen selama tahun keuangan 2004 sampai dengan 2007 bahwa investor memiliki reaksi yang positif dari perusahaan-perusahaan yang meningkatkan dividen mereka dan memiliki reaksi sebaliknya untuk perusahaan yang mengurangi dividen mereka (Taneem & Yuce, 2011).

Pada peristiwa pengumuman dividen yang meningkat dan pengumuman dividen yang menurun diketahui bahwa tidak terdapat dampak terhadap reaksi pasar yang terlihat dari harga saham (Waluyo, 2010). Hasil penelitian Widiyatmoko (2006) menyatakan bahwa dengan telah menguji pada 29 perusahaan yang melakukan pengumuman kenaikan dividen dan pada 20 perusahaan yang melakukan pengumuman penurunan dividen tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return*. Jadi pengumuman dividen tidak mengandung informasi maka para pelaku pasar tidak merespon sama sekali. Disisi lain, penelitian Ali (2010) yang menggunakan metode *event study* yang sama tidak mendapati bukti kuat bahwa harga saham bereaksi signifikan terhadap pengumuman dividen atau dengan kata lain bahwa pengumuman dividen tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian Viera dan Raposo (2007) menunjukkan bahwa harga saham memiliki hubungan yang terbalik atau memiliki hubungan yang negatif dengan pengumuman dividen yang mana terbukti dalam banyak kasus praktis. Pada penelitian

Mubarik (2010) menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki hubungan terhadap harga saham dan memiliki pengaruh yang negatif, apabila perusahaan menghasilkan *Average Abnormal Return* negatif sebelum pengumuman dividen. Investor menganggap bahwa hal itu akan terus terjadi bahkan sampai dengan setelah pengumuman dividen. Begitu pula dengan adanya peristiwa pengumuman dividen saham yang mana hal ini memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena dividen saham tidak dikenakan pajak dan perusahaan pun dapat menggunakan uang kas mereka untuk investasi di masa depan (Akbar & Baig, 2010).

Hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa return saham bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividend date* dan bereaksi positif terhadap pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date* yang mana dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan (Sularso, 2003). Namun penelitian lain yang juga meneliti tentang hubungan pengumuman dividen dengan harga saham terhadap 82 perusahaan yang terdaftar di pasar saham India dan yang mengumumkan dividen selama Tahun 2004 -2007 menunjukkan bahwa investor memiliki reaksi positif terhadap perusahaan yang meningkatkan dividen mereka dan memiliki reaksi sebaliknya terhadap perusahaan yang menurunkan dividen mereka. Ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki hubungan dan bereaksi terhadap harga saham (Taneem & Yuce, 2011).

Berdasarkan uraian pada latar belakang, masalah dan penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut: Terdapat hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dengan harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari sumber pustaka, literatur, dokumen, jurnal, dan hasil penelitian baik dari internet maupun literatur. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu penarikan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan telah *go public*, 2) Harga saham hariannya tersedia untuk Tahun 2011 dilihat melalui *closing prices* tanpa memperhitungkan hari libur maupun tanggal merah, 3) Tersedianya tanggal pengumuman dividen tahun buku 2011, 4) Tersedia nilai dividen, dan 5) Perusahaan yang dipilih hanyalah perusahaan pada industri *mining and mining service* yang mengumumkan dividennya serta memiliki data harga saham harian yang lengkap. Dari kriteria diatas, maka perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian adalah berjumlah 28 perusahaan.

Jangka waktu penelitian adalah selama Tahun 2011 karena informasi *closing price* yang digunakan berdasarkan periode tanggal pengumuman dividen. Dan data *closing price* dikumpulkan berdasarkan atas tiga *event* yaitu: 1) sepuluh hari sebelum pengumuman (-10), 2) pada saat pengumuman dividen (0), dan 3) sepuluh hari setelah pengumuman dividen (+10).

Variabel dan Pengukurannya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua yakni pengumuman dividen sebagai variabel bebas (*independent variable*) dan harga saham sebagai variabel terikat (*dependent variable*). Rincian variabel, indikator dan pengukurannya dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Variabel, Indikator dan Pengukuran

| Variabel | Indikator | Rumus |
|--|---|---|
| Independen : Pengumuman Dividen | Tanggal Pengumuman Dividen | |
| Dependen : Harga Saham | Harga saham penutup perusahaan (closing prices) | |
| Return perusahaan (R _C) | P _{i,t} = harga saham penutup pada periode <i>t</i> P _{i,t-1} = harga saham penutup pada periode Sebelumnya | $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$ |
| Return Pasar (R _M) | Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) P _{i,t} = harga saham pasar penutup periode <i>t</i> P _{i,t-1} = harga saham pasar penutup periode Sebelumnya | $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$ |
| Abnormal Return (AR) | RC = return perusahaan RM = return pasar | AR = RC – RM |
| Average Abnormal Returns (AAR) | AR = Abnormal Returns N = Jumlah pengumuman dividen yang tersedia selama periode 2011 | $\sum AR/N$ |
| Cumulative Average Abnormal Returns (CAAR) | AAR = Average Abnormal Returns | $\sum AAR$ |

Sumber: Gitman (2011)

Metode Analisis. Analisis dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis (*hypotesis testing*) dengan menggunakan metode *event study*. *Event study* merupakan suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada perbedaan *Abnormal Return* yang diperoleh. Lalu untuk menguji analisis data dan hipotesis digunakan *one sample t-test*. *One sample t-test* adalah uji yang digunakan untuk melihat apakah suatu distribusi data (sampel) mempunyai perbedaan atau tidak dengan nilai tertentu. Hipotesis di uji dengan *one sample t-test* untuk

mengetahui apakah nilai *Abnormal Return* (AR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) berbeda signifikan dari nilai nol, sehingga dapat diketahui apakah terdapat hubungan antara pengumuman dividen dengan harga saham. Adapun dasar pengambilan keputusan (*p – value*) adalah: Jika sig < 0,05 maka H₀ ditolak jika sig > 0,05 maka H₀ diterima. Pengujian dilakukan pada 3 event, yaitu: 1) 10 hari sebelum pengumuman dividen, 2) saat pengumuman dividen, dan 3) 10 hari setelah pengumuman dividen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Mubarik (2010) di sebutkan bahwa harga saham bereaksi positif ataupun negatif terhadap pengumuman dividen apabila nilai *t*-statistik (*t-value*) dari AAR lebih dari nilai *t*-tabel. Untuk mengetahui hubungan antara pengumuman dividen dan harga saham, bila mana ada informasi publik yang relevan di umumkan maka akan tercermin juga pada harga saham (Fama, 1970). Dan untuk meneliti apakah perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam industri *mining* dan *mining service* di Indonesia yang mengumumkan dividennya memiliki hubungan dengan harga sahamnya digunakan uji *event study*. Pengumuman Dividen memberikan informasi tentang aliran dana dan memungkinkan pasar untuk memperkirakan pendapatan perusahaan saat ini (Miller dan Rock, 1985).

Dalam meneliti hubungan antara pengumuman dividen terhadap harga saham, sebelumnya data pengumuman dividen diperoleh dari laporan keuangan. Dan kemudian setelah didapat data pengumuman dividen, dikumpulkan data harga saham harian penutup dari dua puluh delapan perusahaan terpilih. Sebelum data diolah dengan SPSS, data harga saham harian penutup di olah terlebih dahulu untuk memperoleh nilai *Abnormal Return* (AR) dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Setelah itu, untuk mengetahui hubungan antara pengumuman dividen terhadap harga saham maka dilakukanlah uji hipotesis *one*

sample t-test. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah *Abnormal Return* signifikan di sekitar pengumuman dividen yakni dilakukan pada tiga event yang berbeda yaitu: 1)10 hari sebelum pengumuman dividen (-10), 2) Pada saat pengumuman dividen (0); dan 3)10 hari setelah pengumuman dividen (+10)

Hasil perhitungan yang dilakukan pada *Abnormal Return* (AR) yang diolah dengan SPSS dapat disajikan pada Tabel 3. Hasil uji hipotesis akan menolak H_0 dan otomatis akan menerima H_a apabila nilai signifikansi *p-value* kurang dari 0,05.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 3 yang dilakukan pada *Abnormal Return* menunjukkan bahwa dari hari kesepuluh sebelum pengumuman dividen sampai dengan hari kesepuluh setelah pengumuman dividen yang dilakukan oleh dua puluh delapan perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam industri *mining* dan *mining service* tidak memiliki hubungan terhadap harga saham secara signifikan. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi *p-value* dari *Abnormal Return* yang lebih besar dari 0,05 yang mana menunjukkan bahwa selama kurang lebih dua puluh satu hari harga saham masing-masing perusahaan rata-rata tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen, berarti H_0 diterima dan menolak H_a . Ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dengan harga saham, berarti H_0 diterima dan menolak H_a .

Tabel 3. Keputusan Hasil Perhitungan nilai-p dari AR dengan menggunakan *One Sample T – Test* (Sig. %5)

| Hari | N | T | Df | Sig (2 tailed) | Mean (AAR) | Keputusan |
|------|----|--------|----|----------------|------------|-------------------------|
| -10 | 28 | -0.968 | 27 | 0.342 | -1.6828 | H ₀ diterima |
| -9 | 28 | 0.047 | 27 | 0.962 | 0.0672189 | H ₀ diterima |
| -8 | 28 | 1.118 | 27 | 0.274 | 2.0926636 | H ₀ diterima |
| -7 | 28 | -0.357 | 27 | 0.724 | -0.4706372 | H ₀ diterima |
| -6 | 28 | 1.142 | 27 | 0.264 | 1.0475793 | H ₀ diterima |
| -5 | 28 | -0.176 | 27 | 0.862 | -0.1784146 | H ₀ diterima |
| -4 | 28 | -0.416 | 27 | 0.681 | -0.1814552 | H ₀ diterima |
| -3 | 28 | -0.005 | 27 | 0.996 | -0.0026768 | H ₀ diterima |
| -2 | 28 | -1.036 | 27 | 0.31 | -0.5203873 | H ₀ diterima |
| -1 | 28 | -0.099 | 27 | 0.922 | -0.0484594 | H ₀ diterima |
| 0 | 28 | 0.737 | 27 | 0.467 | 0.3455756 | H ₀ diterima |
| 1 | 28 | -0.234 | 27 | 0.817 | -0.3518561 | H ₀ diterima |
| 2 | 28 | 1.283 | 27 | 0.211 | 1.6623394 | H ₀ diterima |
| 3 | 28 | -0.247 | 27 | 0.807 | -0.235061 | H ₀ diterima |
| 4 | 28 | -0.265 | 27 | 0.793 | -0.4376594 | H ₀ diterima |
| 5 | 28 | 0.74 | 27 | 0.466 | 1.7327276 | H ₀ diterima |
| 6 | 28 | -0.85 | 27 | 0.403 | -1.22105 | H ₀ diterima |
| 7 | 28 | 0.715 | 27 | 0.481 | 1.6656428 | H ₀ diterima |
| 8 | 28 | -0.294 | 27 | 0.771 | -0.4796197 | H ₀ diterima |
| 9 | 28 | 0.729 | 27 | 0.472 | 1.5832302 | H ₀ diterima |
| 10 | 28 | -1.18 | 27 | 0.248 | -2.2191 | H ₀ diterima |

Sumber: data diolah

Dari hasil uji hipotesis di atas juga dapat diketahui bahwa dari 28 perusahaan industri *mining* dan *mining service* yang mengumumkan dividen, nilai signifikansi *p-value Abnormal Return* tidak signifikan karena lebih besar dari 0,05. Ini berarti harga saham tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen. Sehingga harga saham tidak mencerminkan pengumuman dividen yang membuat investor tidak bisa menda-

patkan *return* lebih tinggi dari *return* pasar dengan memanfaatkan pengumuman dividen. Karena berdasarkan penelitian yang dilakukan Ningsih (2011) bahwa faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham berasal dari faktor internal perusahaan yaitu; pertumbuhan penjualan, penjualan/ aktiva lancar, dan saldo laba/total aktiva. Hal ini bertentangan pendapat oleh Miller dan Rock (1985) yang menyatakan

bahwa pengumuman dividen memberikan informasi tentang aliran dana dan memungkinkan pasar untuk memperkirakan pendapatan perusahaan saat ini. Dan hal ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Mubarik (2010) yang mendapati bahwa pengumuman dividen bereaksi terhadap harga saham dan bereaksi secara negatif atau hubungan yang terbalik.

Hasil perhitungan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dapat dilihat pada Tabel 4. Hasil uji terhadap *Cumulative Abnormal Return*, adalah untuk mengetahui secara keseluruhan (agregat) hubungan antara pengumuman dividen dengan harga saham.

Tabel 4. Hasil Perhitungan nilai-p dari CAR menggunakan *One Sample T-Test* (Sig. 5%)

| Hari | N | T | Df | Sig (2 tailed) | Mean (CAAR) | Keputusan |
|------|----|--------|----|----------------|-------------|-------------------------|
| -10 | 28 | -0.968 | 27 | 0.342 | -1.6828 | H ₀ diterima |
| -9 | 28 | -0.712 | 27 | 0.482 | -1.61559 | H ₀ diterima |
| -8 | 28 | 0.229 | 27 | 0.821 | 0.477078 | H ₀ diterima |
| -7 | 28 | 0.003 | 27 | 0.998 | 0.0064408 | H ₀ diterima |
| -6 | 28 | 0.395 | 27 | 0.696 | 1.0540201 | H ₀ diterima |
| -5 | 28 | 0.36 | 27 | 0.722 | 0.8756055 | H ₀ diterima |
| -4 | 28 | 0.288 | 27 | 0.776 | 0.6941503 | H ₀ diterima |
| -3 | 28 | 0.286 | 27 | 0.777 | 0.6914735 | H ₀ diterima |
| -2 | 28 | 0.07 | 27 | 0.945 | 0.1710862 | H ₀ diterima |
| -1 | 28 | 0.05 | 27 | 0.961 | 0.1226269 | H ₀ diterima |
| 0 | 28 | 0.186 | 27 | 0.854 | 0.4682024 | H ₀ diterima |
| 1 | 28 | 0.038 | 27 | 0.97 | 0.1163463 | H ₀ diterima |
| 2 | 28 | 0.625 | 27 | 0.537 | 1.7786857 | H ₀ diterima |
| 3 | 28 | 0.52 | 27 | 0.607 | 1.5436246 | H ₀ diterima |
| 4 | 28 | 0.35 | 27 | 0.729 | 1.1059652 | H ₀ diterima |
| 5 | 28 | 0.835 | 27 | 0.411 | 2.8386929 | H ₀ diterima |
| 6 | 28 | 0.543 | 27 | 0.592 | 1.6176463 | H ₀ diterima |
| 7 | 28 | 0.866 | 27 | 0.394 | 3.2832891 | H ₀ diterima |
| 8 | 28 | 0.859 | 27 | 0.398 | 2.8036693 | H ₀ diterima |
| 9 | 28 | 0.992 | 27 | 0.33 | 4.3868995 | H ₀ diterima |
| 10 | 28 | 0.475 | 27 | 0.639 | 2.1677996 | H ₀ diterima |

Sumber: data diolah

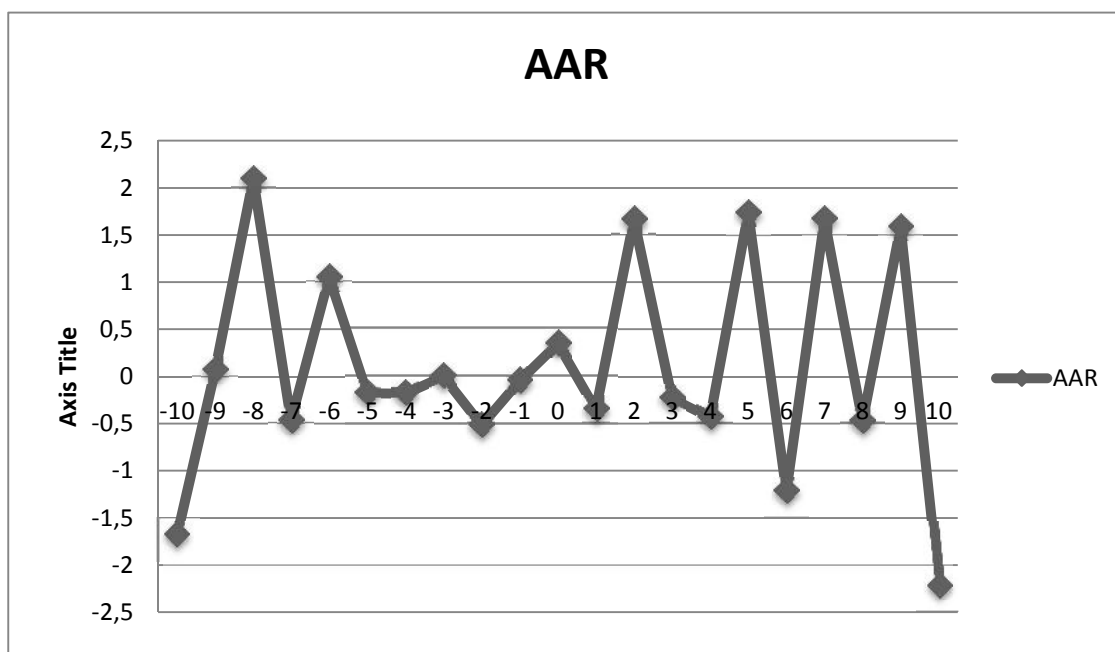
Dari hasil pengujian di atas dapat diketahui bahwa secara keseluruhan harga saham tidak bereaksi sama sekali terhadap pengumuman dividen. Hal ini dapat diketahui dari besarnya nilai signifikansi *p-value* dari *Cumulative Abnormal Return* lebih besar

dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi signifikan terhadap pengumuman dividen. Dengan demikian, keputusannya adalah H₀ diterima dan menolak H_a, yang berarti tidak terdapat hubungan yang

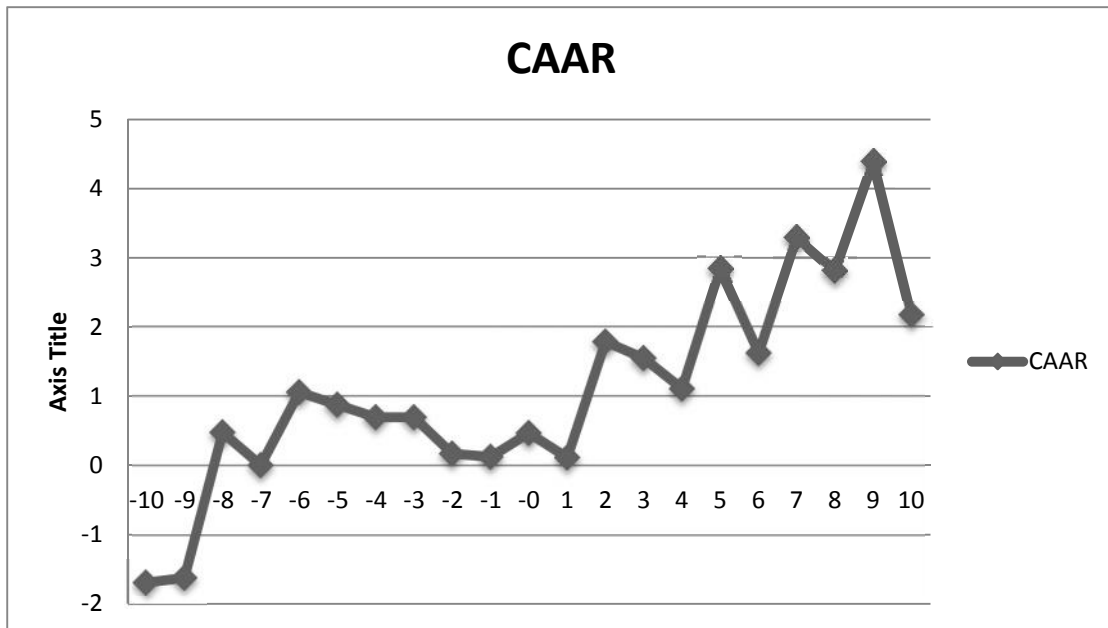
signifikan antara pengumuman dividen dengan harga saham.

Jadi, berdasarkan uji hipotesis di atas secara keseluruhan bahwa hubungan antara pengumuman dividen dengan harga saham secara signifikan tidak memiliki hubungan. Dan hal ini tidak sesuai dengan penelitian Mubarik (2010) yang menyatakan pengumuman dividen bereaksi terhadap harga saham dan bereaksi negatif atau memiliki hubungan yang terbalik. Namun, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali (2010) yang tidak mendapati adanya bukti kuat bahwa harga saham bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman dividen atau dengan kata lain bahwa tidak terdapat hubungan antara pengumuman dividen terhadap harga saham. Dan untuk menanggapi hal ini, untuk berinvestasi *investor* tidak disarankan menggunakan strategi portofolio aktif yang mana menggunakan informasi yang tersedia di pasar (Fabozzi dan Markowitz, 2011).

Selanjutnya, untuk mengetahui lebih jelas pergerakan AAR pada sekitar Pengumuman Dividen dapat dilihat pada Gambar 1, dan untuk melihat pergerakan CAAR pada sekitar Pengumuman Dividen dapat dilihat pada Gambar 2.



Gambar 1. Grafis Pergerakan T-Statistik dari AAR Pada Sekitar Pengumuman Dividen



Gambar 3. Grafis Pergerakan T-Statistik dari CAAR Pada Sekitar Pengumuman Dividen

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengumuman dividen memiliki hubungan yang signifikan terhadap harga saham, dan untuk mengetahui apakah pengumuman dividen memiliki nilai informasi yang berguna untuk harga saham di masa depan. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1) Pengumuman dividen tidak memiliki hubungan terhadap harga saham secara signifikan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang membagikan

dividen di Indonesia sedikit dan jumlah dividen yang dibagikan pun terbilang relatif kecil sehingga tidak terdapat hubungan antara pengumuman dividen terhadap harga saham. Oleh karena itu, *investor* lebih mempertimbangkan imbalan investasi dari *capital gain* dibandingkan dari pada nilai dividen. Apabila dilihat dari nilai *average Abnormal Return* yang lebih banyak menghasilkan nilai negatif pada saat sebelum pengumuman, para *investor* akan beranggapan bahwa hal ini akan terus berlanjut bahkan sampai dengan setelah pengumuman dividen, yang mana menunjukkan posisi keuangan perusahaan yang lemah, 2) secara keseluruhan (agregat) bahwa harga saham tidak memiliki nilai informasi yang berguna untuk pengumuman dividen di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Muhammad & Baig, H. H. 2010. Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*. hlm.121– 122.
- Al-Twaijry, Abdulrahman. 2007. Dividend Policy and Payout Ratio : Dividend from The Kuala Lumpur Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*. hlm. 349 – 363.
- Ali, M. B. & Chowdury T. A. 2010. Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market: A Study on The Listed Private Commercial Banks in DSE. *International Journal of Economics and Finance*. 2(4), hlm.52– 58.
- Borokhovich, K.A.; Brunerski, K.R. Herman, Y. & Kehr, J.B. 2005. Dividends, Corporate Monitors and Agency Costs. *The Financial Review*. 40, hlm. 37 – 63.
- Business Monitor International. 2011. Indonesia Oil & Gas Report Q4. London.
- Fabozzi, Frank. J. & Markowitz, Harry. M. 2011. *Equity Valuation and Portfolio Management*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Son, Inc.
- Gitman, Lawrence. J. 2011. *Managerial of Finance*. (12th ed.). Washington : Pearson Inter.Edition.
- Hussin, Baharuddin. M. ; Ahmed, Abdullahi. D. & Ying, Teoh. C. 2010. Semi-Strong Form Efficiency: Market Reaction to Dividend and Earnings Announcements in Malaysian Stock Exchange. *The IUP Journal of Applied Finance*. 16 (5).
- Indonesian Stock Exchange. 2011. *Indonesian Capital Market Directory*. (online), (www.idx.com).
- Jones, C. P.; Utama, S.; Ekaputra, A. I. & Budiman, U. R. 2008. *Investment: Analysis and Management* (10th ed.). Indonesia: Salemba Empat.
- Kirpensteijn, P. 1993. Indonesia Still Concentrates on Oil and Gas. *International Tax Review*. 4(7), hlm. 25 – 26.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non-Keuangan*. Jakarta, Indonesia: Penerbit Erlangga.
- Miller, M. H. & Rock, K. 1985. Dividend Policy under Asymmetric Information. *The Journal of Finance*. 40(4), hlm. 1031-1051.
- Mubarik, F.; Rashid, M. & Zia-ur-Rehman. M. 2010. Impact of Dividend Annoucement on Share Prices of Oil and Gas Marketing Sector. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 2(6), hlm. 358 – 368.
- Ningsih, Kurnia. 2011. Faktor – Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Universitas Pembangunan Nasional Veteran. Jakarta.
- Sularso, R. A. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 5(1), hlm. 1 – 17.

- Taneem, Shania. & Yuce, A. 2011. Information Content of Dividend Announcement: An Investigation of the Indian Stock Market. *The International Business & Economics Research Journal*. 10(5), hlm. 49 – 57.
- Waluyo, T. M. 2010. *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*.
- Widiyatmoko, A. T. 2006. *Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return di Bursa Efek Jakarta 2003-2004*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.